

**Autor:**

**Amélia Maria Martins Pires\***

**amelia@ipb.pt**

**TÍTULO DO ARTIGO:**

**O FUNDO DE MANEIO: A SUA IMPORTÂNCIA  
ENQUANTO VARIÁVEL A CONSIDERAR PARA A  
DETERMINAÇÃO DO VALOR DA EMPRESA**

\*Doutora em Gestão e Administração de Empresas – Especialização em Contabilidade  
Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais  
Docente na Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança - IPB

## **1. Introdução**

No decurso da actividade empresarial são vários os factores que determinam, para o bem e para o mal, o valor. É nosso entendimento que este se apresentará sempre condicionado por um leque de circunstâncias intrínsecas e extrínsecas ao próprio elemento objecto de valorização. Nesta concordância, decidimos centrar o nosso estudo em torno da variável Fundo de Maneio (FM) porquanto estamos convictos da importância que julgamos dever ser atribuída à correcta definição desta grandeza.

A variável FM surge com particular relevância, designadamente quando se procura analisar o resultado de uma entidade, quer no que respeita à sua qualidade quer mesmo relativamente à sua sustentabilidade. Ora, é nesta justa medida que a determinação de um FM ajustado ao volume e à natureza da actividade de uma empresa se reveste de grande importância, quer para o desenvolvimento das suas actividades de gestão quer, consequentemente, pela importância que tem na determinação do valor da empresa. Nesta conformidade, procuraremos, com o nosso trabalho, alertar para a conveniência da existência de um FM adequado ainda que, na prática, a definição de limites ideais para esta variável se apresente difícil porquanto se encontra, à semelhança de muitas outras, dependente de um conjunto de factores de natureza endógena e exógena, como começámos por referir.

Nesta dimensão, e depois de uma breve abordagem ao conceito de FM e às condições genéricas de equilíbrio financeiro, vamos procurar realçar os inconvenientes e desvantagens que estão associados a um FM infra ou sobre dimensionado, com particular incidência no impacto que um FM desajustado produz ao nível da tesouraria, dos resultados e, naturalmente, como sua consequência, sobre o valor da empresa.

## **2. O conceito de Fundo de Maneio**

O FM é entendido como<sup>1</sup> “o conjunto de valores submetidos às transformações cíclicas de curto prazo e cujo destino normal, no final de cada ciclo de exploração, é a sua reutilização em novos ciclos, garantindo à empresa uma margem de segurança que lhe permita adequar, a todo o tempo, a cadência de transformação dos activos às exigências dos credores”. Poderá também ser considerado como “ a

---

<sup>1</sup> Citações feitas a partir de SANTOS, 1987.

diferença entre os capitais circulantes e o exigível a curto prazo, ou seja, a parte do activo circulante que, estando fora da exigência imediata dos credores, aparece ligado à exploração”.

Da conceptualização apresentada rapidamente se concluirá que a correcta compreensão do FM e, em particular, a sua adequação ao nível das operações, da natureza e da actividade de uma empresa, pressupõem uma análise prévia à estrutura do activo circulante, quer sob a perspectiva do equilíbrio financeiro quer sob a perspectiva económica ou da maximização da sua rentabilidade.

### **3. A determinação de um FM ajustado**

Comecemos por referir que o seu valor ideal será, genericamente, aquele que permita assegurar a cobertura da parte dos capitais circulantes com características de imobilização que não se encontrem cobertos pelo exigível a curto prazo com características de permanência mas também eventuais contingências, como por exemplo um atraso nos recebimentos dos clientes, uma quebra no ritmo das vendas ou uma greve. Neste particular, reputamos da maior importância a definição das políticas respeitantes às existências, para quem defendemos a manutenção de um valor reduzido, ainda que compatível com as exigências do ciclo de exploração, na medida em que a detenção de um stock acima do necessário apenas contribuirá para reduzir a sua rotação e, dessa forma, a liquidez da empresa. Porém, não deverão ser tão reduzidos ao ponto de provocarem uma subutilização do activo fixo e, conseqüentemente, uma quebra no ritmo de produção, com efeitos negativos no volume de vendas pela natural perda de clientes. Queremos com isto dizer que o ajustamento do FM ao volume das operações de uma entidade tem subjacente a necessidade de se verem garantidas as condições normais de exploração, pelo que deverão ser eliminados os chamados stocks especulativos ou mortos. O que por outras palavras equivalerá a dizer que falar de FM ajustado ao volume das operações significa, do ponto de vista da gestão dos stocks, assegurar o chamado “stock útil”, cuja finalidade é a de garantir a continuidade técnico-económica do ciclo de exploração. O saldo médio dos clientes surge como outra variável a analisar. Por princípio, uma dilatação do prazo de pagamento será precedida de um acréscimo no volume de vendas, porém, aquilo que a empresa deverá comparar é se o ganho resultante do acréscimo nas vendas compensa os maiores custos a suportar com o

maior crédito concedido aos clientes. Nesta justa medida, o “saldo óptimo” para a rubrica de clientes deverá ser definido em função do parâmetro rentabilidade.

Contudo, e não obstante a avaliação que acabámos de desenvolver, é ainda de referir que, na prática, a definição de limites “ideais” para o FM surge algo prejudicada porquanto a sua quantificação, de forma ajustada ao nível e ou volume das operações, resulta condicionada por outros factores, de entre os que nos ocorre destacar:

1. A duração do ciclo de exploração da empresa. Nas empresas industriais será, por princípio, superior ao das empresas comerciais em resultado da necessidade de financiar o lapso de tempo consumido pela função fabricação;
2. A natureza da actividade. Esta poderá determinar, por exemplo, a necessidade de se recorrer a trabalhos especializados ou de se efectuarem determinados adiantamentos para garantir a compra de certas matérias-primas;
3. Os prazos médios de recebimento e pagamento. Mesmo em empresas do mesmo sector de actividade, com idêntica dimensão e igual volume de negócios<sup>2</sup>, estes prazos podem determinar necessidades de FM diferenciadas<sup>3</sup>;
4. O grau de maturidade e ou desenvolvimento em que se encontra a empresa;
5. O preço dos diferentes factores de produção. Este determinará um ciclo de exploração mais ou menos oneroso; e
6. A eventualidade de ocorrerem situações extraordinárias que influenciem o ciclo de exploração, como greves, avarias técnicas, absentismo, conjuntura desfavorável, ou outros.

De todo o exposto rapidamente deduzimos que a correcta determinação de um FM tem associado um conjunto de dificuldades. Estas dificuldades deverão, em nosso entender, ser estudadas a par dos inconvenientes e desvantagens que julgamos

---

<sup>2</sup> Se numa empresa o prazo médio de rotação do stock for de 30 dias e numa outra de 45 dias, a primeira apresentará, por princípio, necessidades de FM nunca superiores a metade da segunda.

<sup>3</sup> Enquanto que o crédito obtido dos fornecedores permite financiar a exploração da empresa e, nessa conformidade, determinar menores necessidades de FM, o crédito concedido aos clientes tem um efeito contrário, ao traduzir-se numa dilatação do ciclo de exploração e, por conseguinte, em maiores necessidades de FM.

existirem sempre que uma empresa apresenta um FM inadequado, seja ele insuficiente ou excessivo.

### ***3.2. Inconvenientes e desvantagens de um FM insuficiente***

A existência de uma situação de desequilíbrio financeiro ou tesouraria deficitária pode ter origem em situações diversas, como por exemplo:

- a. No crescimento da rubrica de clientes, como consequência de um acréscimo no volume de comercialização e ou dilatação do crédito concedido;
- b. No crescimento do saldo das existências, como consequência de uma conjuntura desfavorável ou de um aumento do volume de produção não compensado pelo crescimento registado pelas vendas;
- c. Na manutenção de stocks especulativos, na expectativa de que os preços possam subir;
- d. Na redução do crédito obtido dos fornecedores;
- e. Na aquisição de activos fixos com recurso a financiamento não compatível com a cadência das amortizações;
- f. Em perdas extraordinárias; ou ainda
- g. Na redução dos capitais próprios, como consequência, por exemplo, da existência de prejuízos.

Qualquer uma destas situações dará origem a um FM deficitário e repercutir-se-á, necessariamente, pela negativa, nos resultados da empresa, na sequência:

- De um aumento dos custos de financiamento, designadamente descobertos bancários não autorizados, incapacidade para liquidar ou reformar aceites, perda de capacidade negocial junto dos fornecedores, recurso exagerado a créditos de curto prazo, normalmente mais onerosos e comportando um maior risco de estabilidade financeira da empresa;
- Do crescimento dos custos de funcionamento (fornecedores, outros credores e créditos de curto prazo), provocando sucessivas e crescentes pressões sobre a tesouraria e tornando a empresa muito dependente dos seus credores de curto prazo. O peso exagerado dos

créditos de funcionamento, decorrentes de um FM insuficiente, faz com que a estrutura financeira da empresa esteja permanentemente sob pressão, dando lugar;

- Ao incumprimento das responsabilidades assumidas. Isto é, a inexistência de um FM adequado à dimensão do ciclo de exploração da empresa configura uma situação de tesouraria líquida negativa ou de orçamento de tesouraria deficitário que levam a atrasar pagamentos e a não cumprir com obrigações assumidas perante credores; e
- À diminuição dos proveitos operacionais porquanto o consumo exagerado de recursos pela função financeira torna muito difícil a rentabilização da actividade da empresa.

Contudo, uma situação de desequilíbrio financeiro de curto prazo não traduz, necessariamente, uma situação de fracasso empresarial. Na verdade, o desequilíbrio financeiro pode ser resultante de uma estrutura de financiamento desadequada. Porém, convém não esquecer que, não raras vezes, os processos de insolvência empresarial iniciam-se com desequilíbrios financeiros de curto prazo que vão deteriorando a exploração da empresa e, numa espiral de dependência de recursos de curto prazo insuficientes, entram em processo de insolvência, o que é o mesmo que dizer, de incapacidade para ultrapassar a crise financeira.

Nesta conformidade, somos em crer que, sempre que a empresa se confronte com uma situação de FM insuficiente, decorrente de um desequilíbrio financeiro e não de uma situação de insolvência empresarial, poderá proceder à sua reposição com recurso a uma ou mais das seguintes situações:

- a. Aumento dos capitais próprios através de um aumento do capital social;
- b. Alterações ao nível da política de financiamento, procurando aumentar o peso dos capitais de longo prazo;
- c. Alienação de activos fixos subutilizados ou que não estejam a ser utilizados no máximo das suas capacidades;
- d. Alterações ao nível da política de concessão de crédito, de forma a verem-se reduzidos os prazos médios de recebimento; e
- e. Renegociação com os fornecedores e outros credores, de modo a dilatar o mais possível os prazos médios de pagamento.

### ***3.2. Inconvenientes e desvantagens de um FM excessivo***

Quando uma empresa apresenta um FM exagerado, superior àquele que lhe é exigido pelas suas condições normais de funcionalidade, está em presença de um excesso de segurança, o que será o mesmo que dizer que a empresa gera liquidez a um ritmo superior ao da cadência das suas exigibilidades, isto é:

- a. A empresa está a trabalhar com excesso de meios líquidos, tem um “*working capital*” inactivo, o que, numa primeira abordagem, se traduz na redução dos níveis de rentabilidade, quer seja porque se está em presença de capitais subaproveitados quer porque se incorreu em financiamentos desnecessários e, consequentemente, se está a suportar, erradamente, o custo desse financiamento. Como qualquer investimento implica um financiamento, sempre que a empresa tenha um excesso de meios líquidos está em presença de um mau investimento porque traduzido num abaixamento da taxa de rentabilidade;
- b. A afectação da rentabilidade de exploração por unidade monetária investida resulta desequilibrada. Ora, se a rentabilidade do activo total é medida através da relação entre este e o resultado do exercício, o excesso de FM vai repercutir-se na diminuição da rentabilidade por unidade monetária investida, ou seja, diminui a eficiência do capital ou, ainda, a taxa interna de rentabilidade do conjunto dos bens afectos à exploração; e, consequentemente
- c. No custo do capital próprio. Embora o capital próprio não requeira uma remuneração certa e obrigatória a verdade é que os accionistas têm expectativas de retorno do capital investido, não só ao nível da remuneração do custo do capital mas também da compensação do risco incorrido no investimento. Assim, em conexão com o exposto no ponto anterior, devemos ter em atenção que o custo do capital investido não pode ser medido, exclusivamente, pelos encargos suportados com o capital mutuado (passivo).

Entendemos, assim, que a capacidade produtiva de uma empresa deverá ser avaliada relativamente à adequabilidade do seu activo fixo produtivo às características de funcionalidade apresentadas, de modo a poder determinar-se qual a relação que existe entre o activo fixo de que a empresa dispõe, o aproveitamento que dele faz e bem ainda os custos que lhe estão associados. E isto porque, dispor de um equipamento produtivo sobredimensionado, relativamente às características e exigências da exploração, traduz-se no seu subaproveitamento e, consequentemente, em custos de manutenção e amortização que vão onerar, desnecessariamente, o custo do produto final.

Nesta concordância, quer o indicador da rentabilidade de exploração quer a remuneração dos capitais próprios, deverão ser tidos como elementos importantes para a compreensão da formação do valor na empresa, tanto mais que a relação entre os recursos aplicados e o resultado obtido é a que identifica, com maior rigor, a eficiência dos investimentos feitos na empresa. A dimensão do FM é tanto mais dependente da sua adequabilidade à estrutura da exploração da empresa quanto mais elevado for o custo do capital que, em si mesmo, é um parâmetro de selecção da aptidão e rentabilidade económicas de cada projecto. Daí que quando o custo do capital aumente se faça sentir de forma mais evidente o sobredimensionamento do FM e as suas consequências no decréscimo mais rápido da rentabilidade marginal do capital investido. Por outro lado, a política de dividendos de uma empresa é, em si mesmo, um factor de maior ou menor atractividade dos investidores, o que consubstancia situações que em períodos de escassez de capital seja a política de dividendos um dos factores que pondera nas escolhas de aplicação de capitais por parte dos investidores. Poder-se-á, a nosso ver, aceitar que o custo do capital próprio é um gasto figurativo, na medida em que não supõe um desembolso certo e permanente mas incorpora um custo relacionado com o facto de os seus detentores terem prescindido da sua disponibilidade e, nessa conformidade, terem expectativas de retorno quanto à sua rentabilidade.

Decorre de todo o anteriormente discutido que ao capital próprio tem de ser imputada uma taxa de remuneração resultante das variáveis já identificadas e que, mesmo supondo o FM totalmente financiado por capital próprio, a sua má aplicação ou excesso face às necessidades se reflecte numa perda de eficiência do capital investido e num custo para a empresa sem qualquer retorno.



Nestes termos, sempre que a empresa se encontre em face de uma situação de FM excessivo deverá proceder à redução do mesmo para o nível de segurança entendido necessário através, por exemplo, da distribuição de dividendos em montantes mais elevados, do recurso à liquidação antecipada de financiamento de médio e longo prazo, da aquisição de bens de reserva ou fruição, da aquisição de equipamentos produtivos ou outros com recurso a financiamentos de curto prazo ou um qualquer outro expediente que contribua para reduzir a diferença entre os capitais permanentes e os activos fixos ou entre o activo circulante e o exigível a curto prazo.

#### **4. FM e necessidades de FM (NFM). Ajustar em função de uma margem de segurança mínima**

A relação entre as NFM e o FM não é constante ao longo do ciclo de exploração porquanto, no decorrer do mesmo, se vão registando necessidades máximas e necessidades mínimas de FM. Nesta conformidade, não nos parece que seja racional dimensionar o FM em função das necessidades máximas que venham a ser requeridas pelo desenvolvimento do ciclo, uma vez que tal acarretaria um custo de imobilização de capital desnecessário com os consequentes reflexos na rentabilidade da empresa. Trata-se, no fundo, de procurar identificar as necessidades cíclicas mínimas para um limite mínimo de actividade – margem de segurança necessária. Queremos com isto dizer que, sob a perspectiva da optimização do resultado da empresa e, consequentemente, a maximização do seu valor, haverá toda a conveniência em se identificar quais as necessidades cíclicas permanentes cuja contrapartida se encontra nos recursos cíclicos permanentes e de cuja diferença resultam as NFM com carácter permanente (NFMP). No mesmo sentido se apresenta CARVALHO DAS NEVES (1997), quando refere que as NFM estão associadas às NFMP, decorrentes da actividade mínima do ciclo de exploração, e às NFM com carácter temporário (NFMT), associadas à sazonalidade e ou oscilações ou variações no ciclo de exploração.

De todo o exposto permitimo-nos concluir, como era nosso propósito, que haverá necessidade de assegurar um limite mínimo de actividade decorrente da existência de necessidades cíclicas mínimas que configuram a forma de investimento com carácter de permanência – margem de segurança mínima.

## **5. As estratégias de financiamento e o seu nível de adequabilidade à empresa**

Em concordância com o anteriormente referido, que ao longo do ciclo de exploração se registam necessidades máximas e necessidades mínimas de FM, podem ser definidas diferentes estratégias de financiamento, ponderadas a partir de diferentes cenários, em conformidade com o nível de risco financeiro que a empresa esteja disposta a assumir. Assim, a empresa poderá optar entre (CARVALHO DAS NEVES, 1997):

- Uma estratégia de financiamento conservadora ou defensiva;
- Uma estratégia contrária e, portanto, mais arriscada ou agressiva; ou
- Uma estratégia moderada, desenhada em função da necessária margem de segurança.

A opção por uma ou outra estratégia tem, como facilmente se depreenderá, reflexos ao nível dos resultados, na medida em que as variáveis risco e rentabilidade têm, em regra, comportamentos convergentes. Assim, optar por uma estratégia defensiva será o mesmo que pretender ver garantida uma margem de segurança que possa traduzir uma tesouraria líquida quase sempre activa, com capacidade para cobrir as NFM em quase todas as fases do ciclo de exploração. Porém, esta opção traduz-se numa imobilização de capitais superior, decorrente de um maior FM, e, consequentemente, numa diminuição da rentabilidade do activo da empresa. Pelo contrário, se a empresa optar por uma política de financiamento mais agressiva, o objectivo será o de obter um FM reduzido às necessidades, procurando uma gestão de clientes e fornecedores que facilite menores NFM e, em face de uma tesouraria líquida negativa ou passiva, recorrer a apoios pontuais sempre que necessário. Esta estratégia comporta, como facilmente se depreenderá, um risco financeiro mais elevado, em particular quando não seja possível agilizar os mecanismos de compreensão das necessidades surgidas, sobretudo se aparecerem factores extraordinários no decurso do desenvolvimento do ciclo. Esta opção é de todas a menos conservadora, centrando todos os esforços na maximização da rentabilidade.

A estratégia de financiamento defensiva ou conservadora é apresentada por BREALEY et al. (1998) como o cenário mais apropriado, pelo menos no plano teórico. Uma boa gestão dos excedentes, através de aplicações de tesouraria, poderá permitir cobrir as necessidades de recorrer a financiamentos de curto prazo na fase alta do ciclo de exploração. Ou seja, a boa gestão desta estratégia, que deverá ter

como objectivo a maximização da rentabilidade dos capitais, pressupõe que nos períodos em que há excesso de tesouraria se encontrem alternativas de aplicação de curto prazo rentáveis que permitam compensar o custo do capital envolvido nos períodos em que a tesouraria se apresenta deficitária. Não é mais do que a maximização do binómio risco e custo do FM, por forma a obter a máxima rentabilidade possível. É aqui que se centra o aspecto essencial da questão.

A este propósito não resistimos a citar ALVAREZ LOPEZ (1990), que nos diz que “o equilíbrio está assegurado quando os investimentos encontram nas correspondentes fontes de financiamento meios regulares de renovação e vice-versa”. Sem um adequado equilíbrio e uma adequação entre os investimentos e os financiamentos a empresa não alcançará um resultado óptimo nem maximizará os valores criados no processo de exploração. Neste sentido, e em concordância com o por nós definido, somos de opinião que, ainda que se admita ser a estratégia defensiva aquela que proporciona à empresa, sob o ponto de vista da gestão da tesouraria, uma maior comodidade, na perspectiva da maximização da sua rentabilidade a estratégia que mais lhe possa interessar será aquela que permita reduzir o seu financiamento de longo prazo até ao nível das necessidades financeiras de curto prazo ou até mesmo, consoante os casos, abaixo delas.

Nesta conformidade, a definição da dimensão óptima do FM só deverá ponderar, para além de um FM mínimo que garanta o financiamento da actividade média do ciclo de exploração, maiores necessidades para cobertura das NFM se:

1. O custo da obtenção pontual de apoio financeiro à tesouraria for superior ao custo da imobilização, por um período alargado, de um maior volume de capital; e
2. Se as dificuldades de negociação de factores indispensáveis à laboração normal da empresa (matérias primas, trabalhos especializados, ou outros de natureza semelhante) impuserem pagamentos antecipados ou não for possível desenvolver negociações à posteriori, sobre apoios pontuais à tesouraria, e tais situações se apresentarem particularmente representativas para a formação do valor acrescentado da empresa.

No fundo, defendemos que a determinação do valor ideal para o FM deverá obedecer a um processo gradual de ajustamento, trabalhado a partir da máxima compreensão e conhecimento dos influxos e efluxos de tesouraria, o que passará,

inevitavelmente, por um processo de numerosas aproximações trabalhadas a partir de um conjunto de pressupostos, como sejam as taxas de juro ou os limites de financiamento conseguidos. Simultaneamente, dever-se-á procurar que a gestão das NFM seja ela mesma conduzida no sentido de se poder vir a ter níveis sucessivamente menores, ou seja, uma maximização do valor dos stocks através de uma política de aprovisionamento assente no *just-in-time*, que tenda para stocks “zero”, acompanhada duma gestão de clientes que poderá igualmente tender para clientes “zero”, que satisfaça a realização de liquidez em tempos coordenados com as necessidades de satisfação de obrigações perante os credores e bem ainda uma eficiente e eficaz gestão dos recursos colocados à disposição da empresa e relacionados com as demais componentes do ciclo de exploração.

## **6. Principais ilações**

Tal como era nosso propósito, julgamos ter conseguido demonstrar a importância que reveste a variável FM, em particular quando se procura avaliar uma empresa em funcionamento. O adequado conhecimento das variações sofridas pelo capital circulante redundará na optimização dos investimentos de curto prazo ou na utilização de eventuais fundos excedentários em outras operações de investimento em activos com carácter mais permanente. A adequabilidade do FM surge, assim, como uma variável importante na determinação do valor da empresa, na medida em que a imobilização de capital e a obtenção de créditos para satisfação das NFM e do próprio FM incorporam custos e a aplicação dos excedentes de tesouraria retornam um proveito. A adequada determinação dos valores em questão (FM e NFM) permite antecipar a tesouraria, satisfazendo as necessidades a mais baixo custo, porque melhor negociadas, e planeando as aplicações com melhor rentabilidade e adequada realização.

## **7. Referencias bibliográficas**

- ALVAREZ LOPEZ, J. (1990); *Análisis de Balances, Integración e Interpretación*, 19.<sup>a</sup> Edición, Revisada, Editorial Donostiarra, San Sebastián.
- ARCHEL DOMENCH, P. (2002); “Presentación y análisis de los indicadores sociales de la Global Reporting Initiative”, *Curso de Verano*, Universidad de Buros.
- ARCHEL DOMENCH, P. (2003); *Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación*, Ediciones Pirámide, Madrid.

- BANCO DE PORTUGAL (2002); *Manual de Análise*, Central de Balanços do Banco de Portugal, Lisboa.
- BARROS, C. e BARROS, A. (1998); *Análise e gestão financeira de curto prazo*, Editora Vulgata, Lisboa.
- BREALEY, R. A. e MAYERS, S. C. (1998); *Princípios de Finanças Empresariais*, MacGraw-Hill, Portugal.
- CALDEIRA MENEZES (1996); *Princípios de Gestão Financeira*, Coleção Fundamento, Editorial Presença, Lisboa.
- CARDOSO MOREIRA, J. A. (2001); *Análise Financeira de Empresas. Da teoria à prática*, Instituto de Mercado de Capitais, BVLP, 4.<sup>a</sup> Edição, Lisboa.
- CARVALHO DAS NEVES, J. (1997); *Análise Financeira. Métodos e técnicas*, 10.<sup>a</sup> Edição Revista, Texto Editora, Lisboa.
- CARVALHO DAS NEVES, J. (2003); *Análise Financeira. Avaliação do desempenho baseado no valor*, Vol. II, 3.<sup>a</sup> Edição, Texto Editora, Lisboa.
- COHEN, E. (1990); *Analyse Financière*, Économica, Paris.
- COPELAND, T.; KOLLER, T. e MURRIN, J. (2002); *Avaliação de Empresas, Valuation. Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas*, 3.<sup>a</sup> Edição, Makron Books, São Paulo, Brasil.
- ORIOI AMAT (2003); *Análisis de Estados Financieros*, 7.<sup>a</sup> Edición, Gestión 2000, Barcelona.
- RODRIGUES, F. J. P. A. (1997); *Reestruturações financeiras e recuperação de empresas*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresariais, não publicada, Universidade Aberta, Lisboa.
- SANTOS, A. F. (1987); *Análise Financeira. Conceitos, técnicas e aplicações*, Editora Rei dos Livros, Lisboa.
- TROVISCO MANCHÓN, B. (2004); “El período medio de maduración de cobros y pagos, y el fondo de maniobra”, *Harvard Deusto – Finanzas & Contabilidad*, n.º 62, Nov/Dezembro.